

「2025.05.09」

国债期货周报

债市横盘震荡，择机配置做多

研究员 廖宏斌

期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

关注我们
获取更多资讯



目录



1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

周度要点总结

政策及监管： 1、 5月8日，三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率0.25个百分点，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”等。金融监管总局将推出八项增量政策，包括加快出台适配房地产发展新模式的融资制度、再批复600亿元保险资金长期投资试点等。

2、5月8日，超30万亿元公募基金行业迎来系统性改革。证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，从优化主动权益类基金收费模式、完善行业考核机制、大力发展权益类基金等方面发力，引导公募基金真正从“重规模”向“重回报”转变。

基本面： 1、国内：1）4月官方制造业PMI指数为49%，环比下跌1.5个百分点，景气水平有所回落。2）3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%；3）3月金融数据小幅超预期，财政拨款加快，政府债有力支撑社融，M1同比回升至1.6%，M1与M2剪刀差收窄，但私人部分融资意愿仍需提振。4）政策前置发力提振内需，经济数据表现强劲：一季度实际GDP同比增长5.4%，失业率环比改善，3月出口同比增12.4%，抢出口效应明显；工增同比增7.7%，为21年7月以来最高；以旧换新拉动社零同比增5.9%，固投同比增4.3%，均小幅超预期，地产销售降幅略有改善。

海外： 1）美3月CPI同比+2.4%（低于预期的+2.6%），3月PPI同比+2.7%（低于预期的+3.3%）；实际通胀水平与通胀预期背离，关税升级导致消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。2）5月8日，美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变。FOMC声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。

汇率： 人民币对美元中间价7.2095，本周累计调降81个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购8361亿元，逆回购到期16178亿元，累计实现净投放7817亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回落至1.52%附近震荡，资金面紧张局面改善。

总结： 本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y下行2-5bp，10Y、30Y收益率上行1bp左右至1.63%、1.88%。

本周国债期货除T主力合约小幅上涨0.06%外，TS、TF、TL主力合约分别下跌0.02%、0.01%、0.32%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

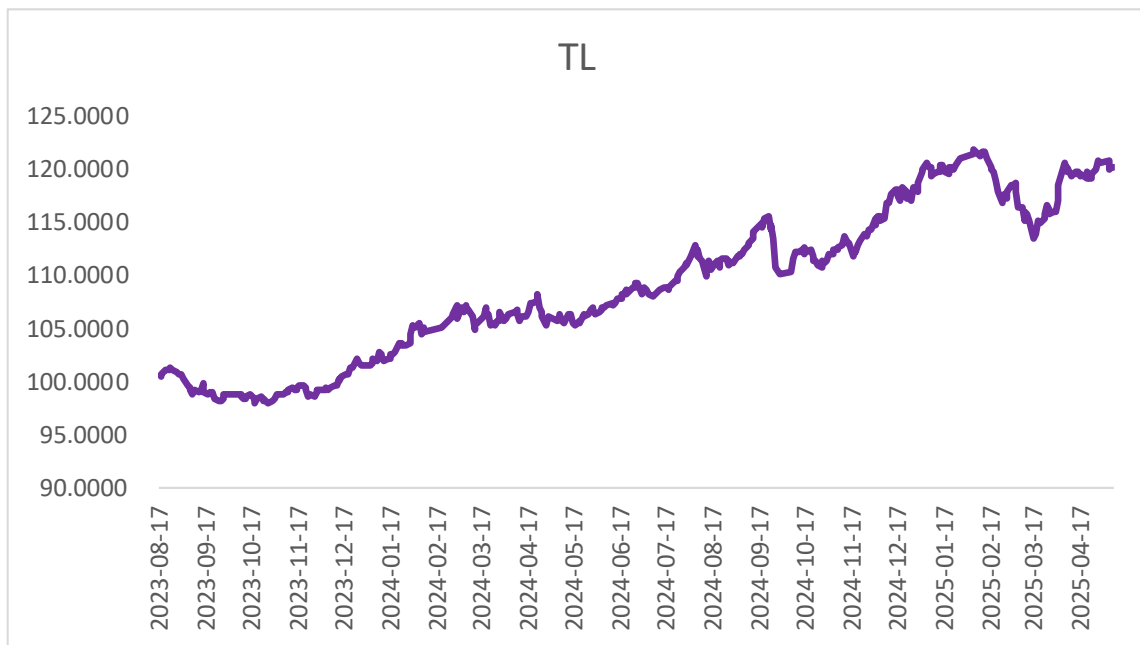
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	-0.32%	-0.39	120.37	31.5万
10年期	T2506	0.06%	0.06	109.01	24.9万
5年期	TF2506	-0.01%	-0.01	106.10	22.1万
2年期	TS2506	-0.02%	-0.02	102.34	14.1万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	137.6057	-0.33
	210005.IB (TI)	136.6251	-0.15
10年期	220003.IB (T)	107.4359	-0.06
	240025.IB (T)	99.3727	0.00
5年期	240014.IB (TF)	101.6892	0.03
	220021.IB (TF)	104.6667	0.11
2年期	240024.IB (TS)	99.3886	0.03
	220002.IB (TS)	101.5739	0.09

1.2 国债期货行情回顾

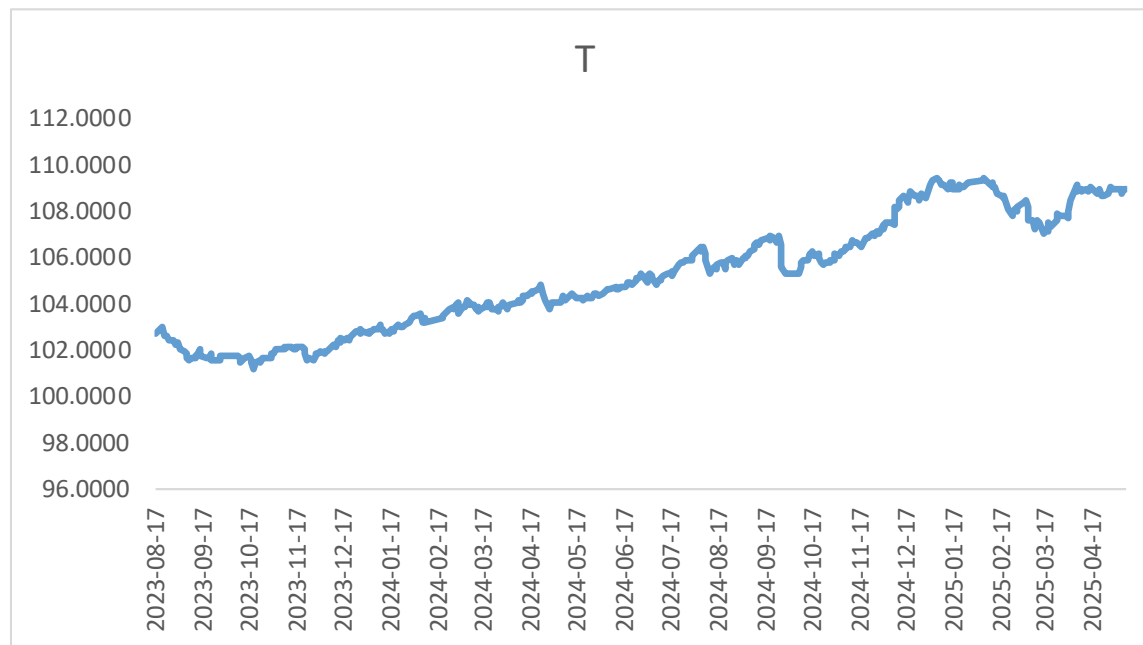
本周国债期货主力合约表现

图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



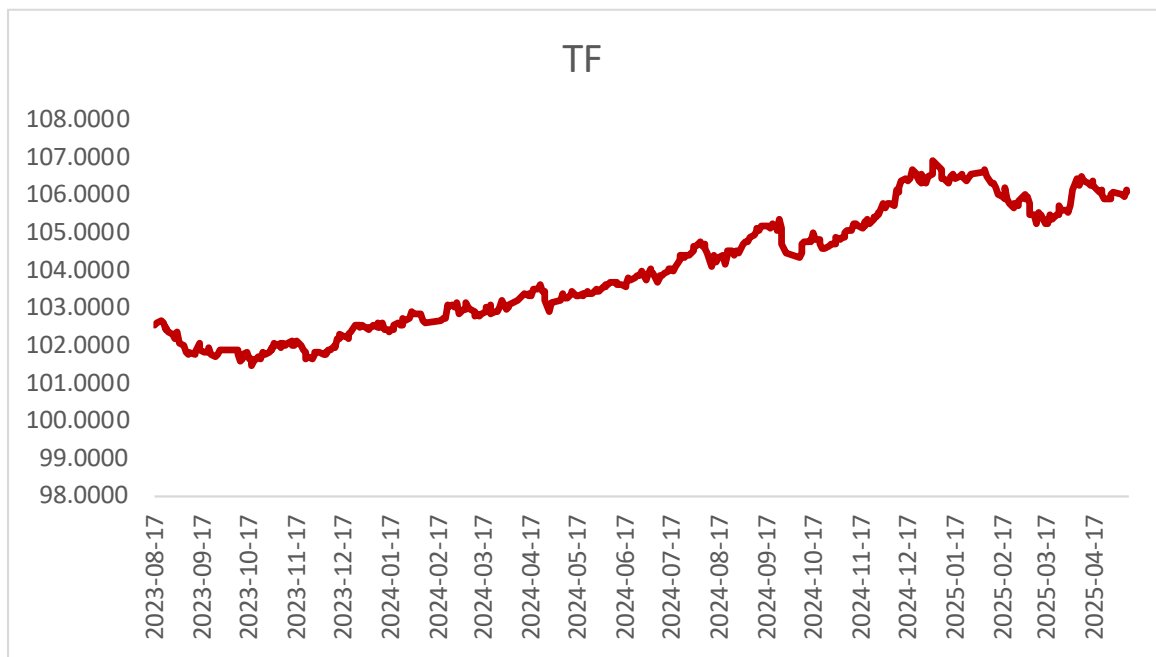
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.32%，10年期主力合约上涨0.06%。

1.2 国债期货行情回顾

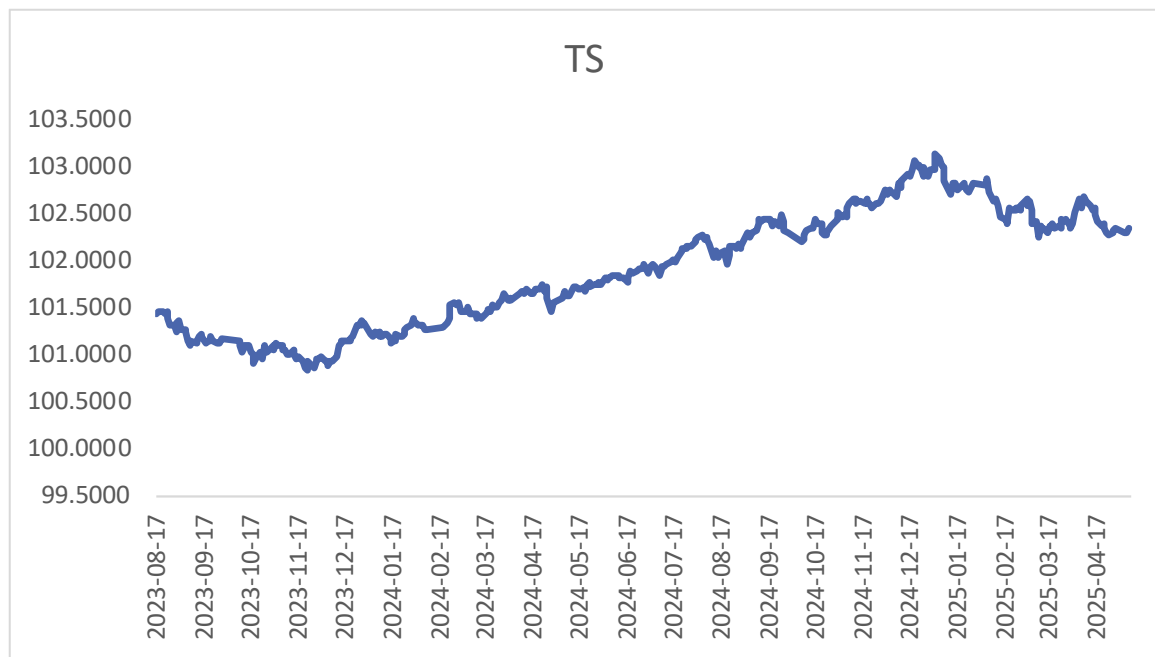
本周国债期货主力合约表现

图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



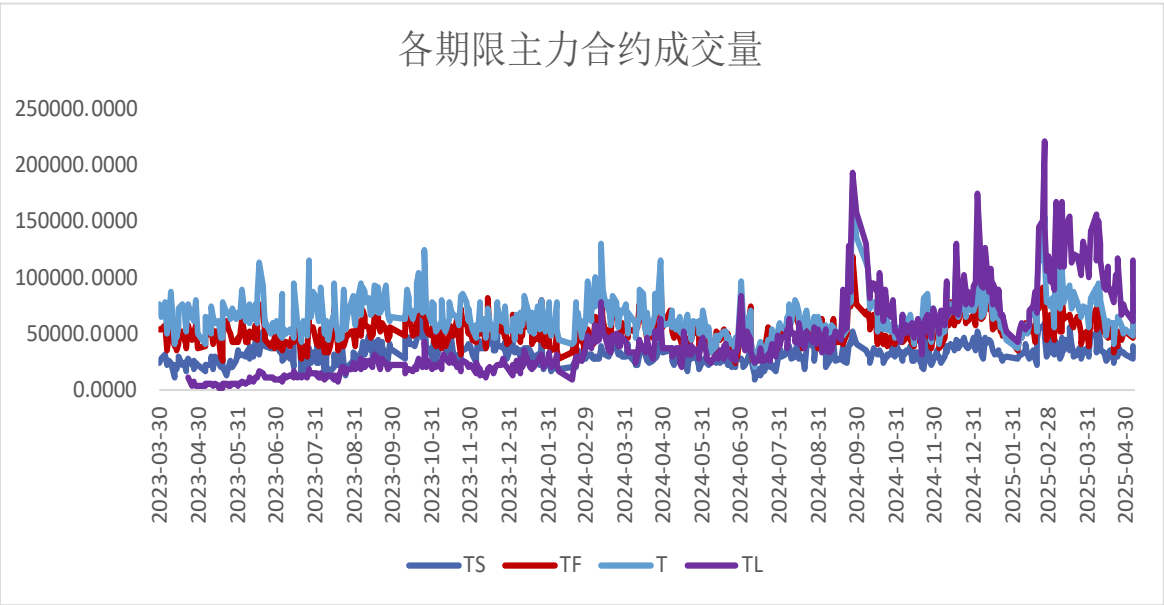
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.01%，2年期主力合约下跌0.02%。

1.2 国债期货行情回顾

本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量

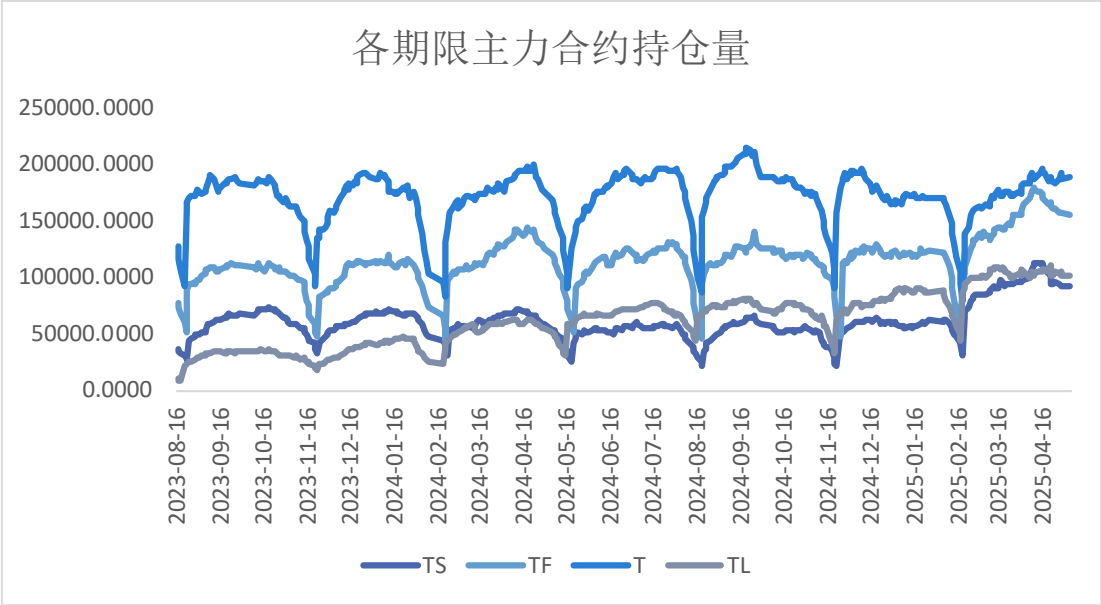


来源：wind，瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均下降。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均下降。

图6 各期限主力合约持仓量



来源：wind，瑞达期货研究院

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾

5月7日，中方决定同意与美方进行接触，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将在访问瑞士期间，与美方牵头人美国财长贝森特举行会谈。

5月7日，财政部部长蓝佛安在亚洲开发银行理事会第58届年会上表示，中方将采取更加积极有为的宏观政策，有信心实现2025年的5%左右增长目标。中国将继续建设国内统一大市场，扩大高水平对外开放。

5月8日，三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率0.25个百分点，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”等。金融监管总局将推出八项增量政策，包括加快出台适配房地产发展新模式的融资制度、再批复600亿元保险资金长期投资试点等。

5月8日，超30万亿元公募基金行业迎来系统性改革。证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，从优化主动权益类基金收费模式、完善行业考核机制、大力发展权益类基金等方面发力，引导公募基金真正从“重规模”向“重回报”转变。

5月8日，国家主席习近平同俄罗斯总统普京举行会谈，并签署关于进一步深化中俄新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明。

5月8日，美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变。FOMC声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。

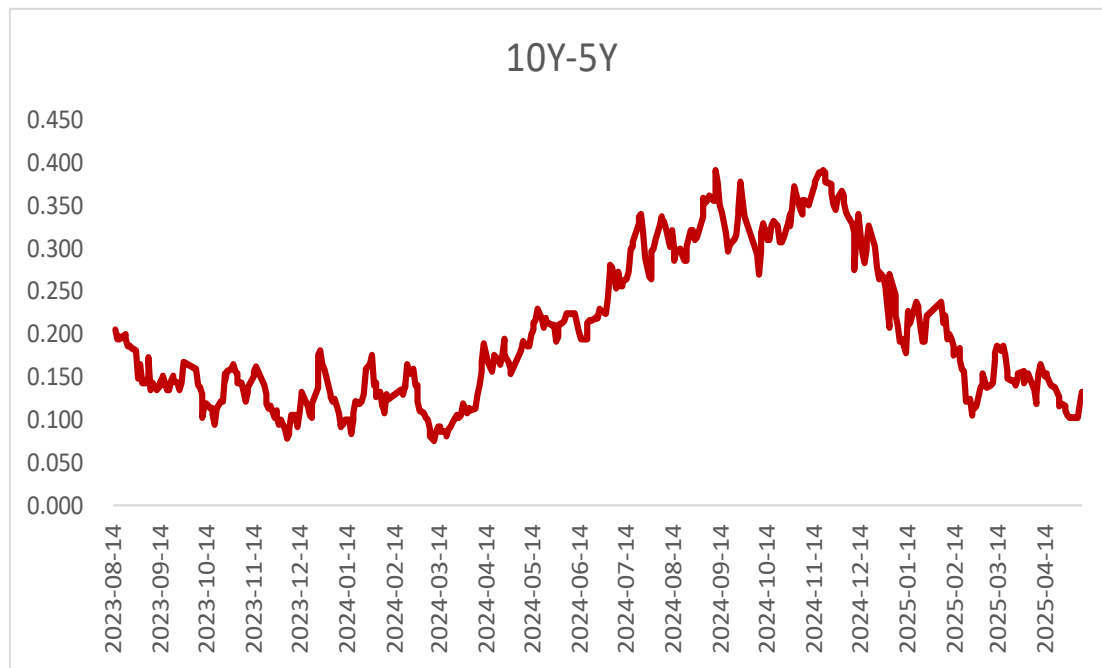
5月8日，美国至5月3日当周初请失业金人数 22.8万人，预期23万人，前值24.1万人。

三、图表分析

3.1 价差变化

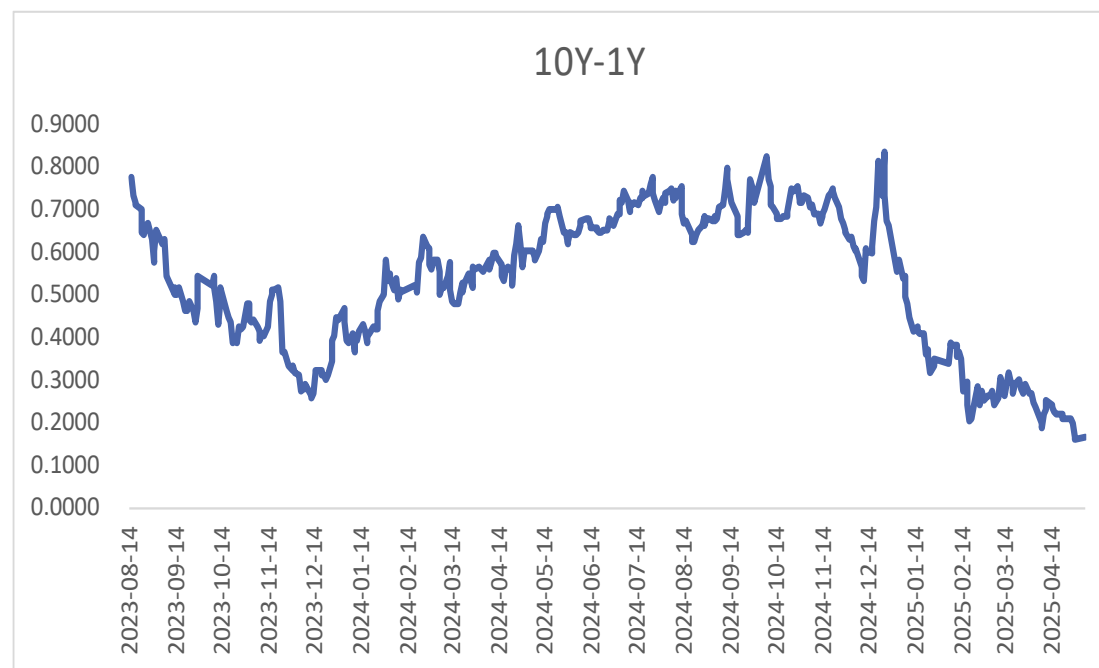
国债收益率差

图7 10Y-5Y国债收益率差



来源：wind，瑞达期货研究院

图8 10Y-1Y国债收益率差



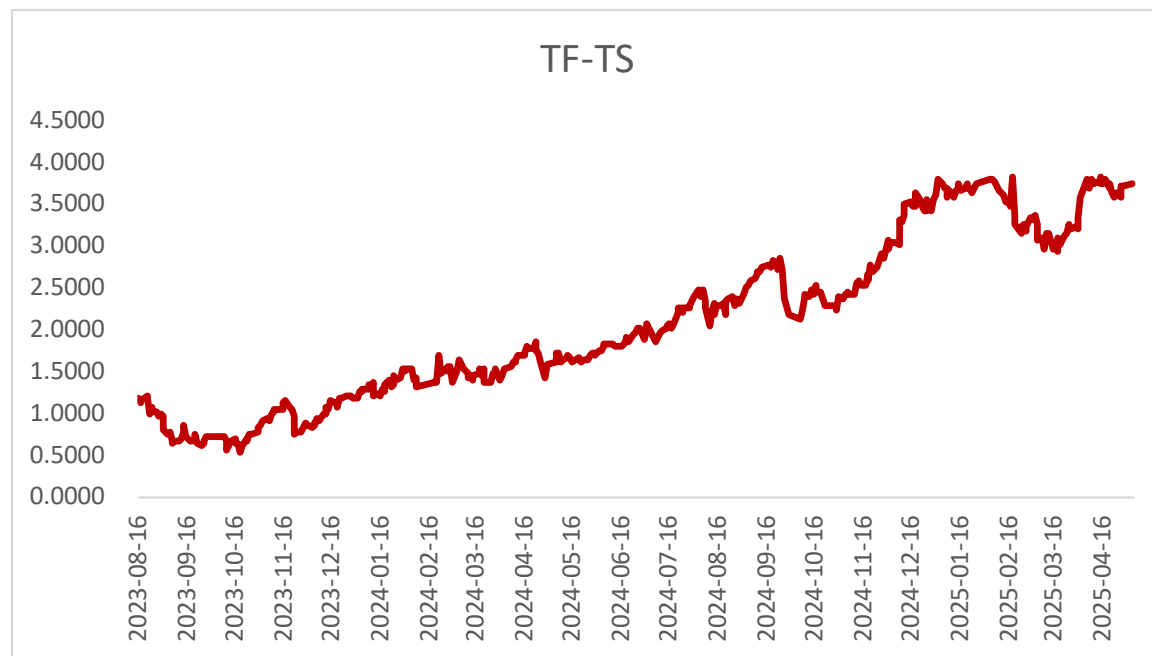
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率差小幅走扩。

3.1 价差变化

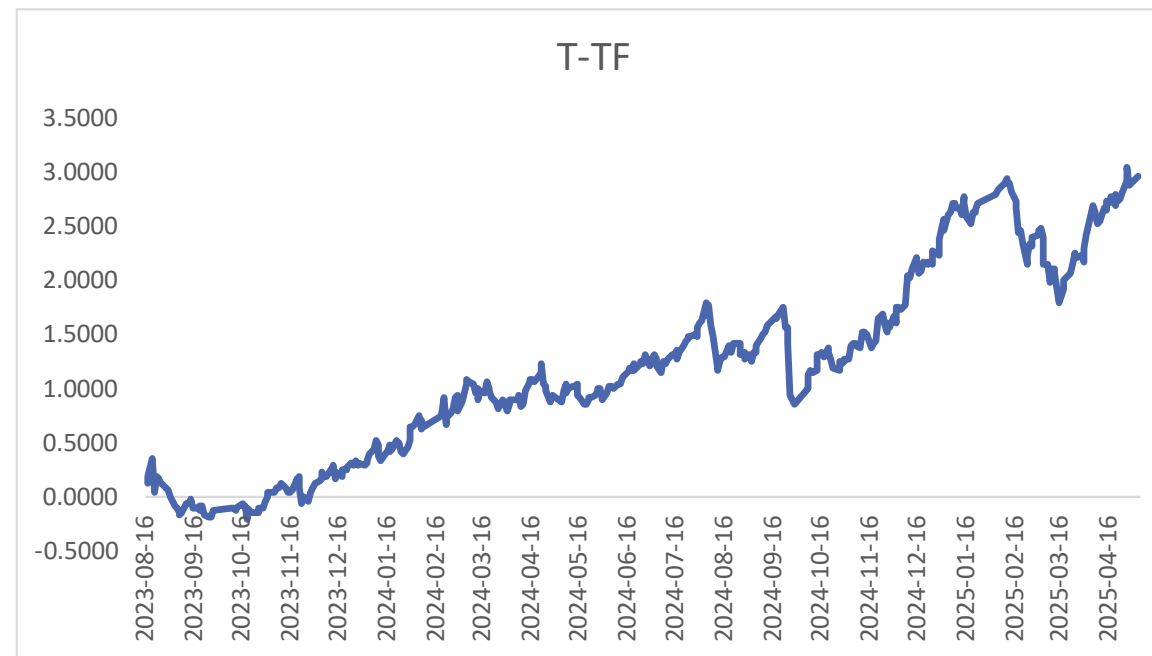
主力合约价差

图9 TF与TS主力合约价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图10 T与TF主力合约价差



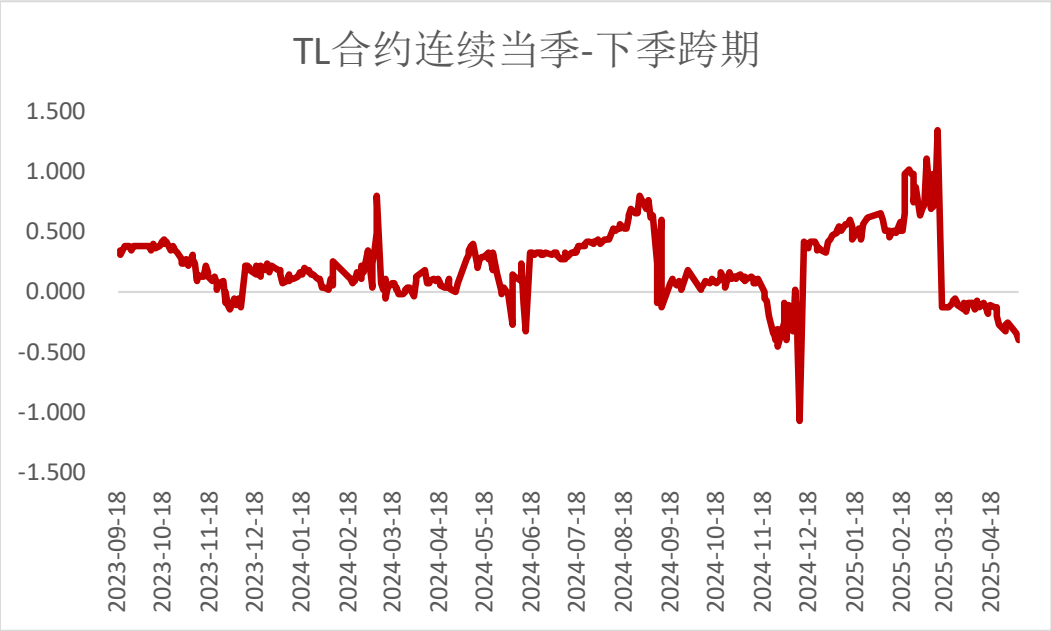
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期合约主力合约价差小幅走扩、5年期和10年期主力合约价差小幅收窄。

3.1 价差变化

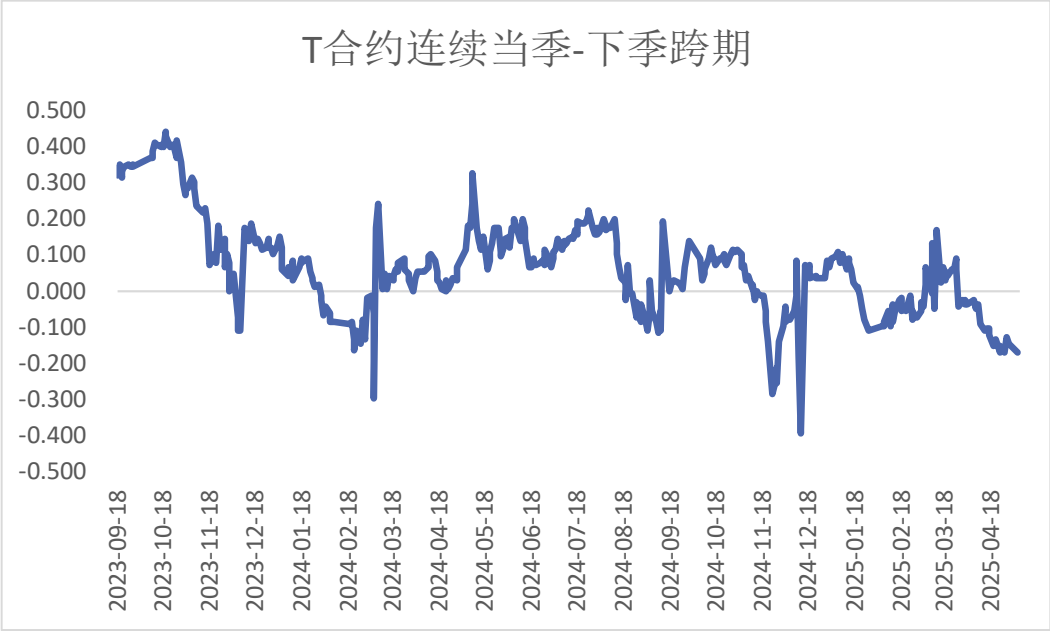
国债期货近远月价差

图11 TL合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图12 T合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期、30年期合约跨期价差小幅走弱。

3.1 价差变化

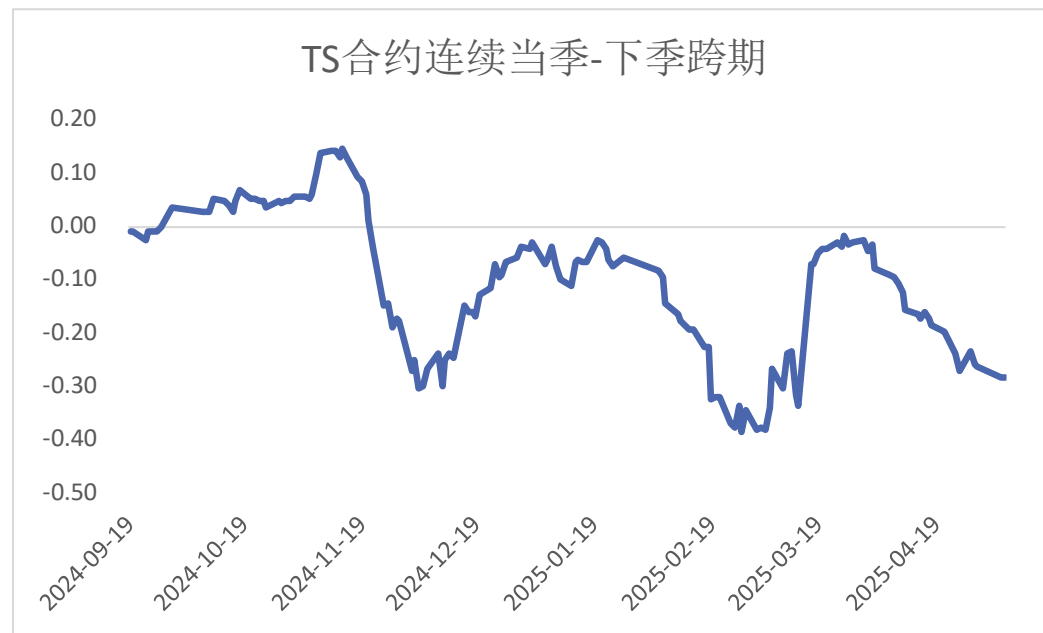
国债期货近远月价差

图13 TF合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图14 TS合约连续当季-下季跨期价差



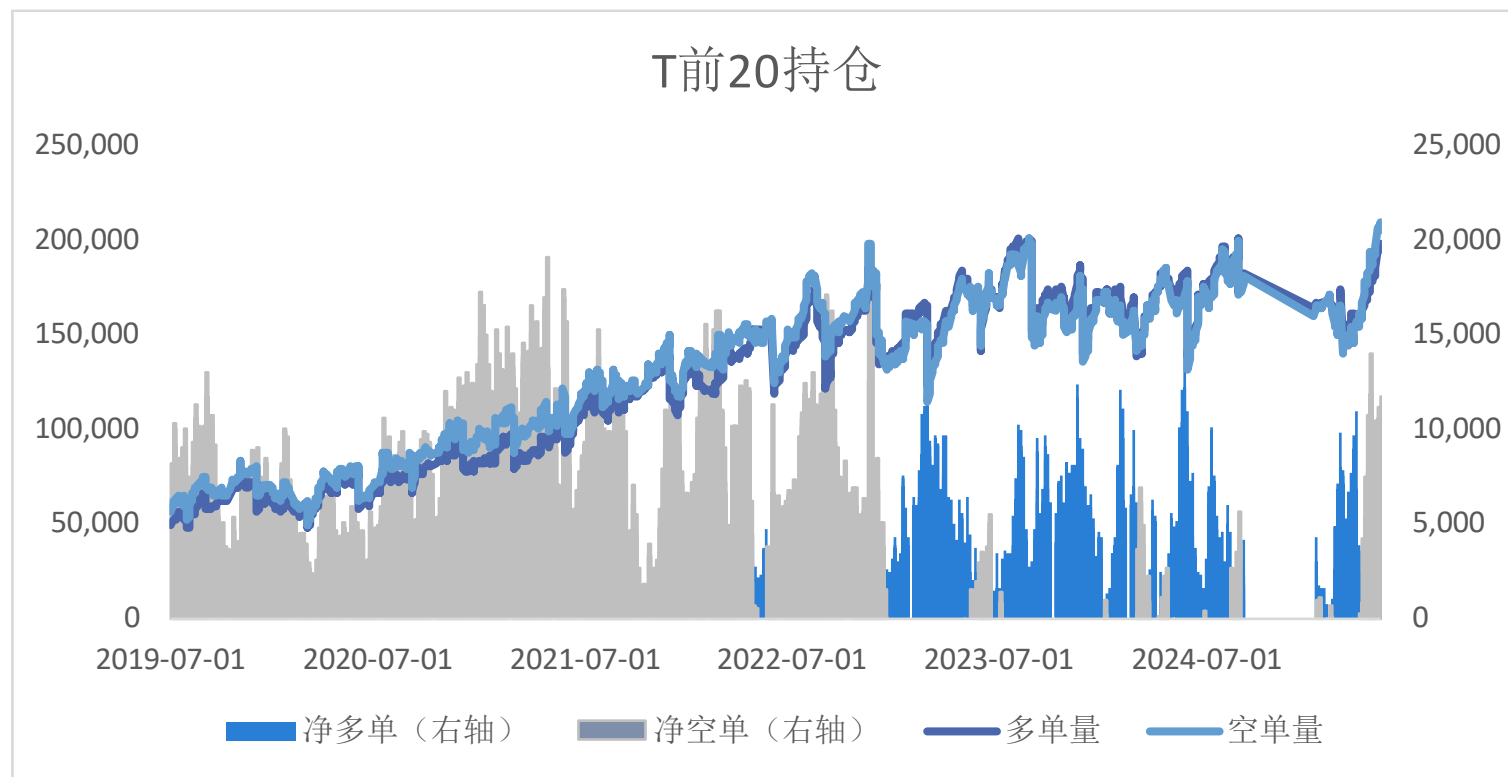
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期、5年期合约跨期价差均小幅走弱。

3.2 国债期货主力持仓变化

T、TL国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



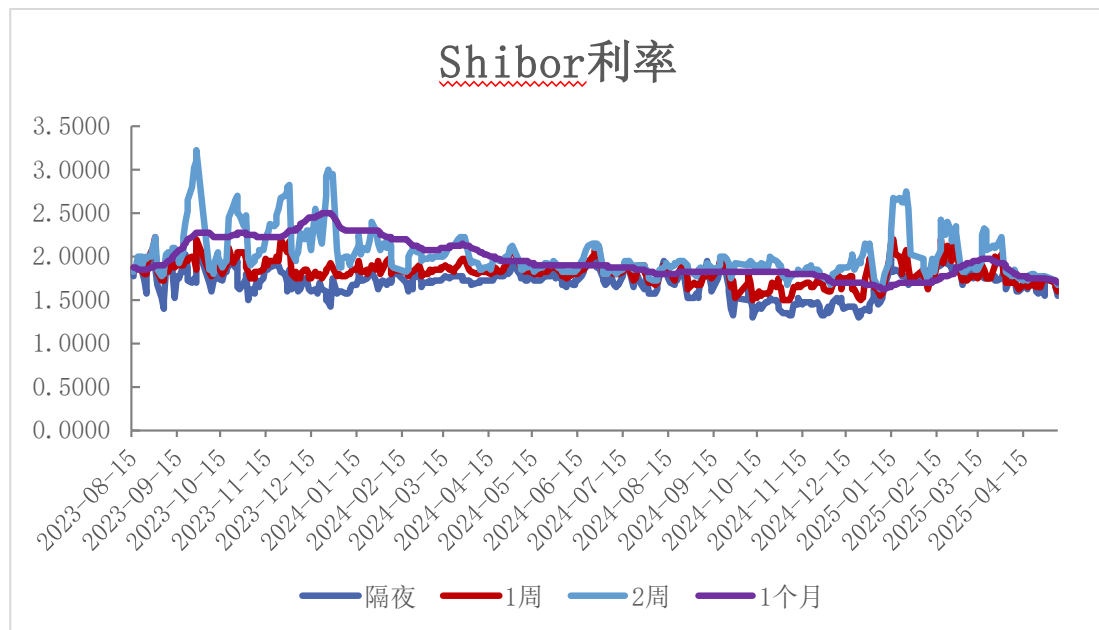
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单小幅减少。

3.3 利率变化

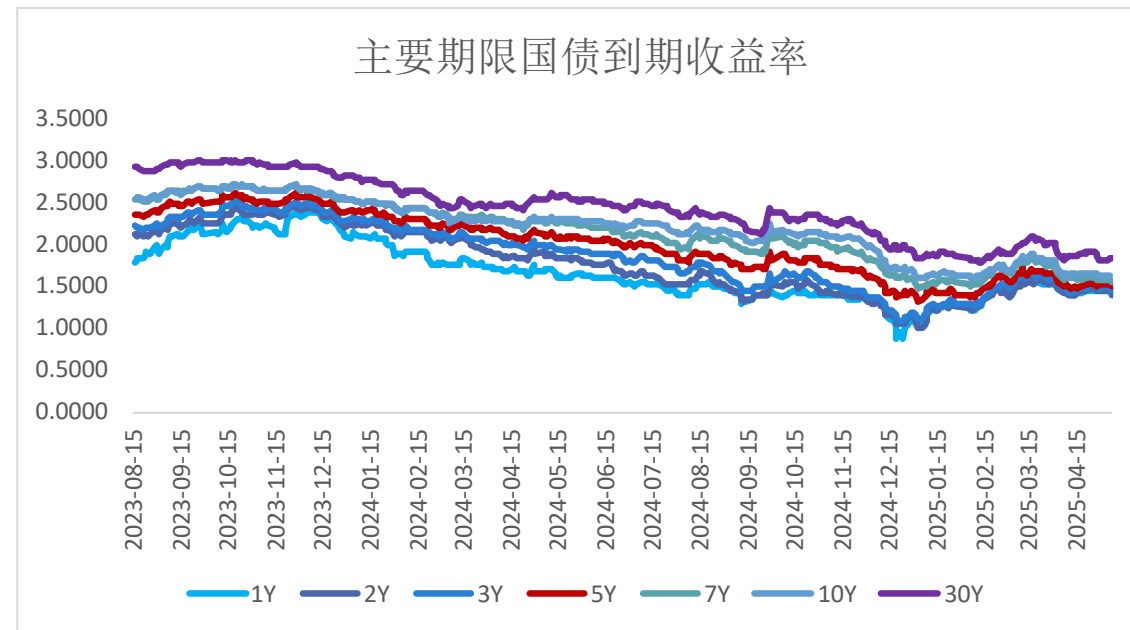
Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜期限、1周、2周、1月期限Shibor利率集体下行，DR007加权利率回升至1.78%附近，资金面收紧。

本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y下行2-5bp，10Y、30Y收益率上行1bp左右至1.63%、1.88%。

3.3 利率变化

中美国债收益率差

图18 中美国债到期收益率差（美10Y-中10Y）



来源：wind，瑞达期货研究院

图19 中美国债到期收益率差（美30Y-中30Y）



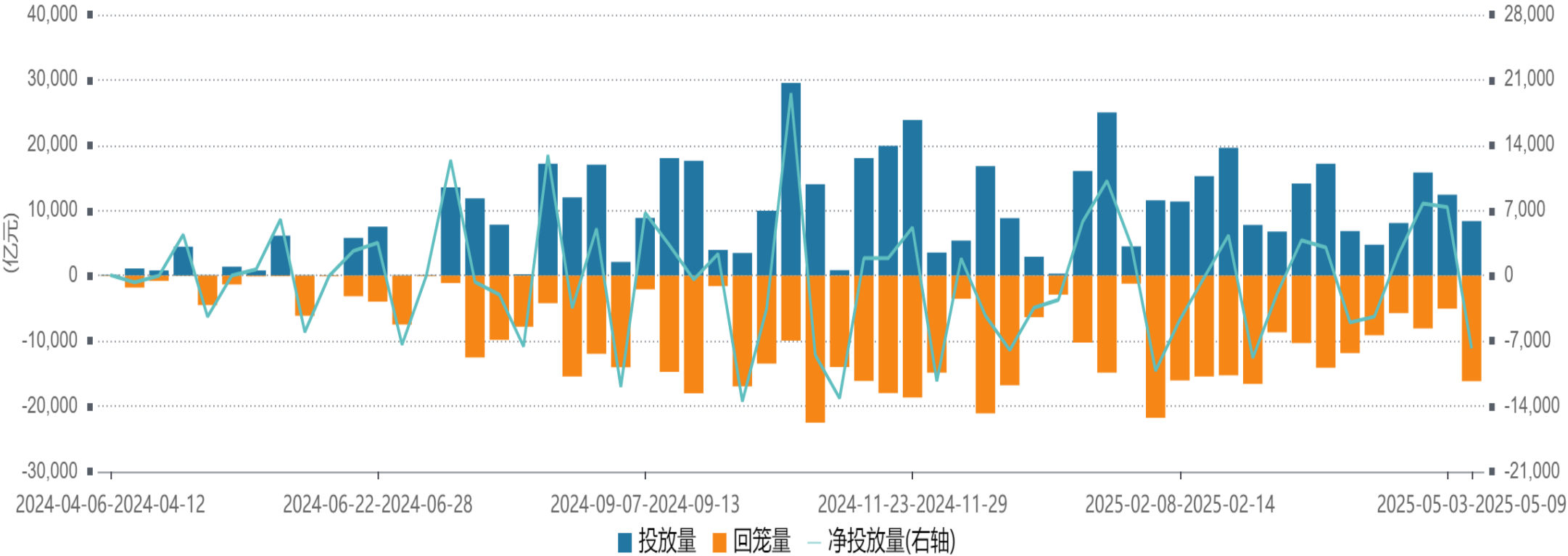
来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅走扩。

3.4 公开市场操作

央行公开市场回笼投放

图20 公开市场回笼投放（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购8361亿元，逆回购到期16178亿元，累计实现净投放7817亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回落至1.52%附近震荡，资金面紧张局面改善。

3.5 债券发行与到期

债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）

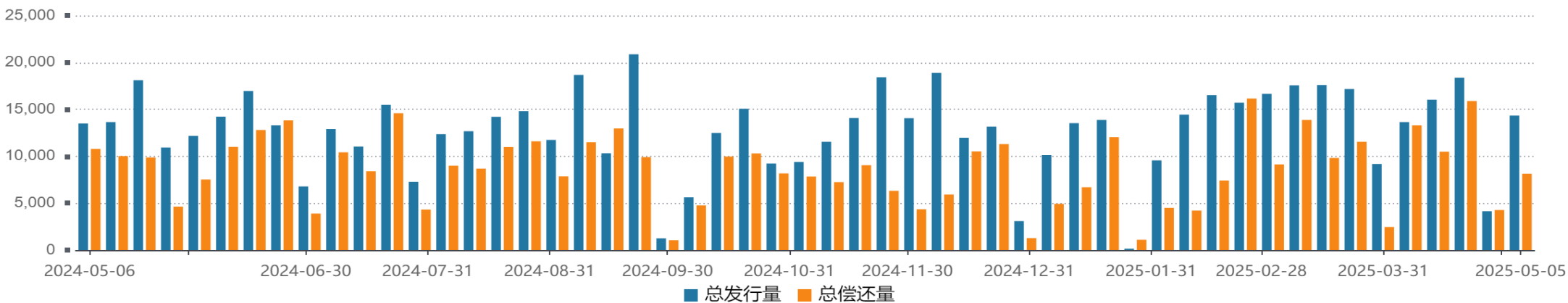
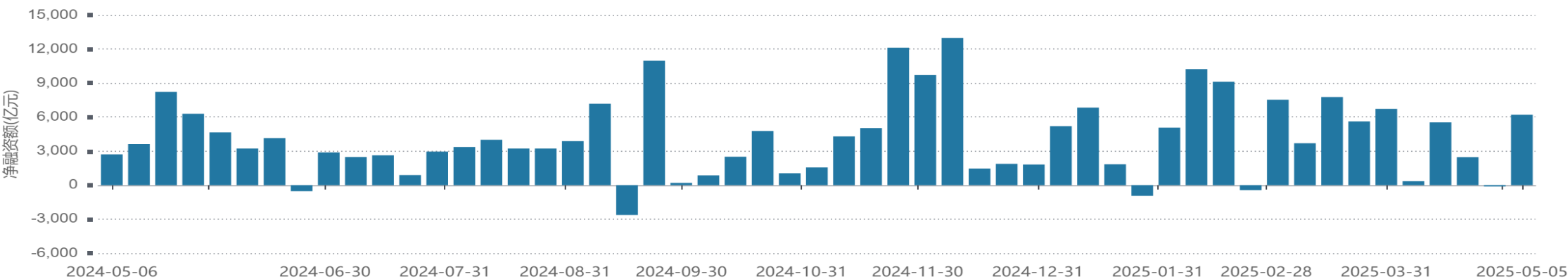


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行14338亿元，总偿还量8136亿元；本周净融资6201.69亿元。

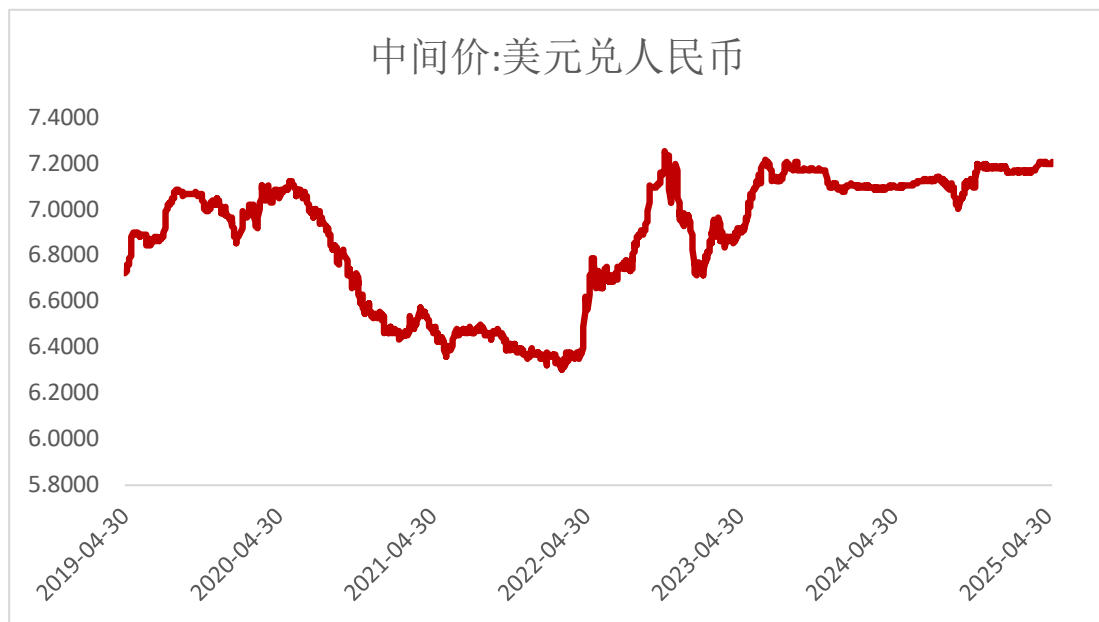
注释：统计国债、地方债、央行票据、同业存单、中期票据、短期融资债、政府支持机构债、标准化票据。

来源：wind，瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

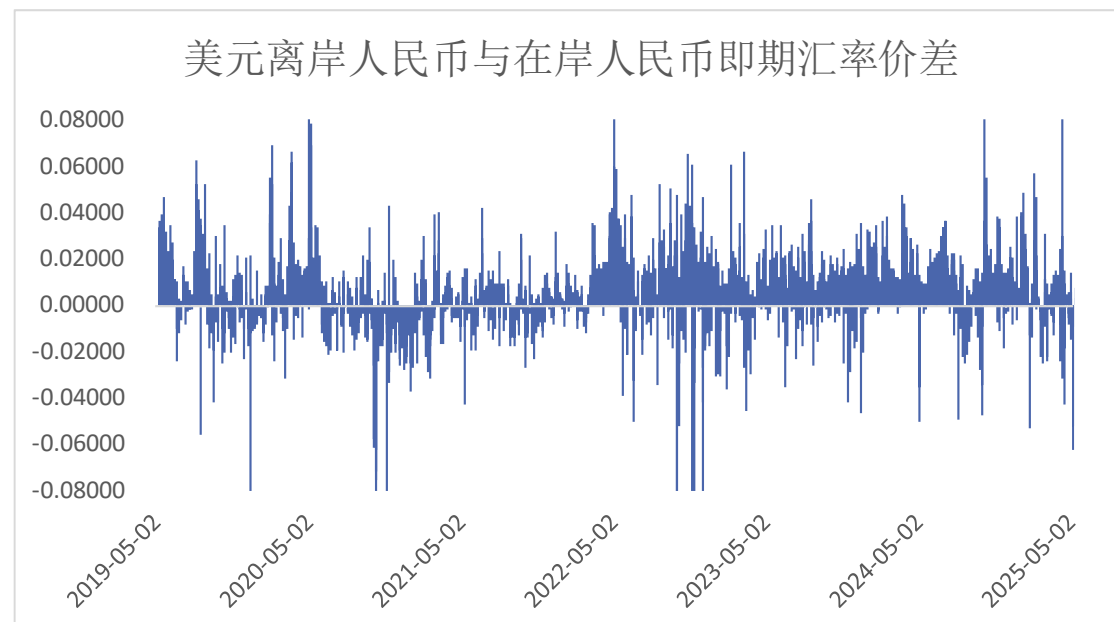
美元兑人民币中间价

图23 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图24 美元兑离岸人民币与美元兑在岸人民币即期汇率价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.2095，本周累计调降81个基点。

人民币离岸与在岸价差走强。

3.6 市场情绪

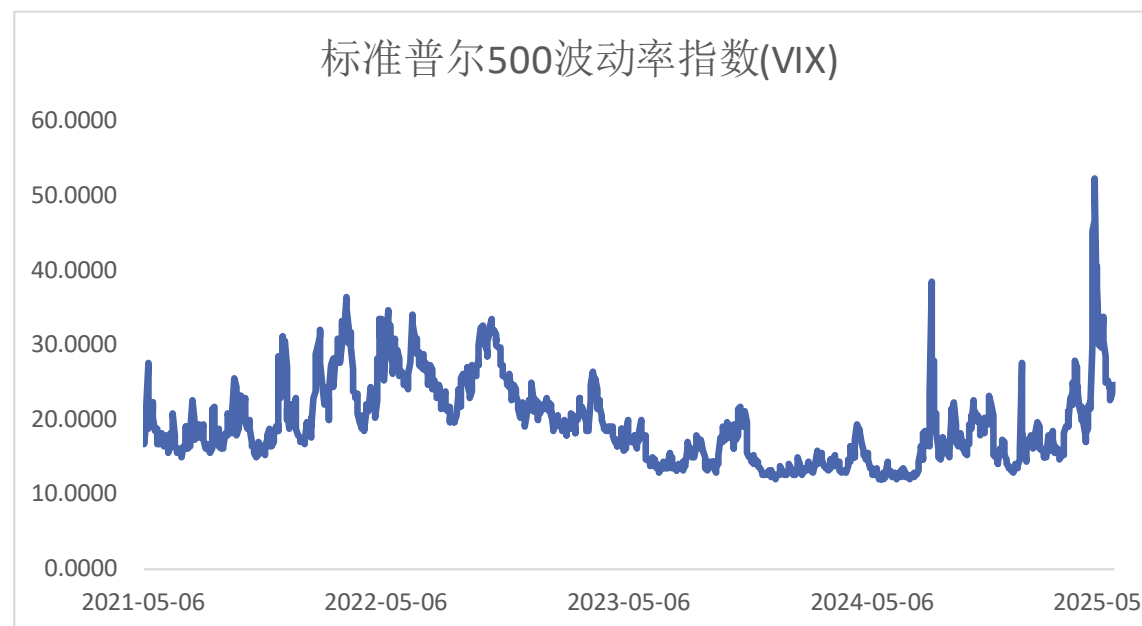
美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



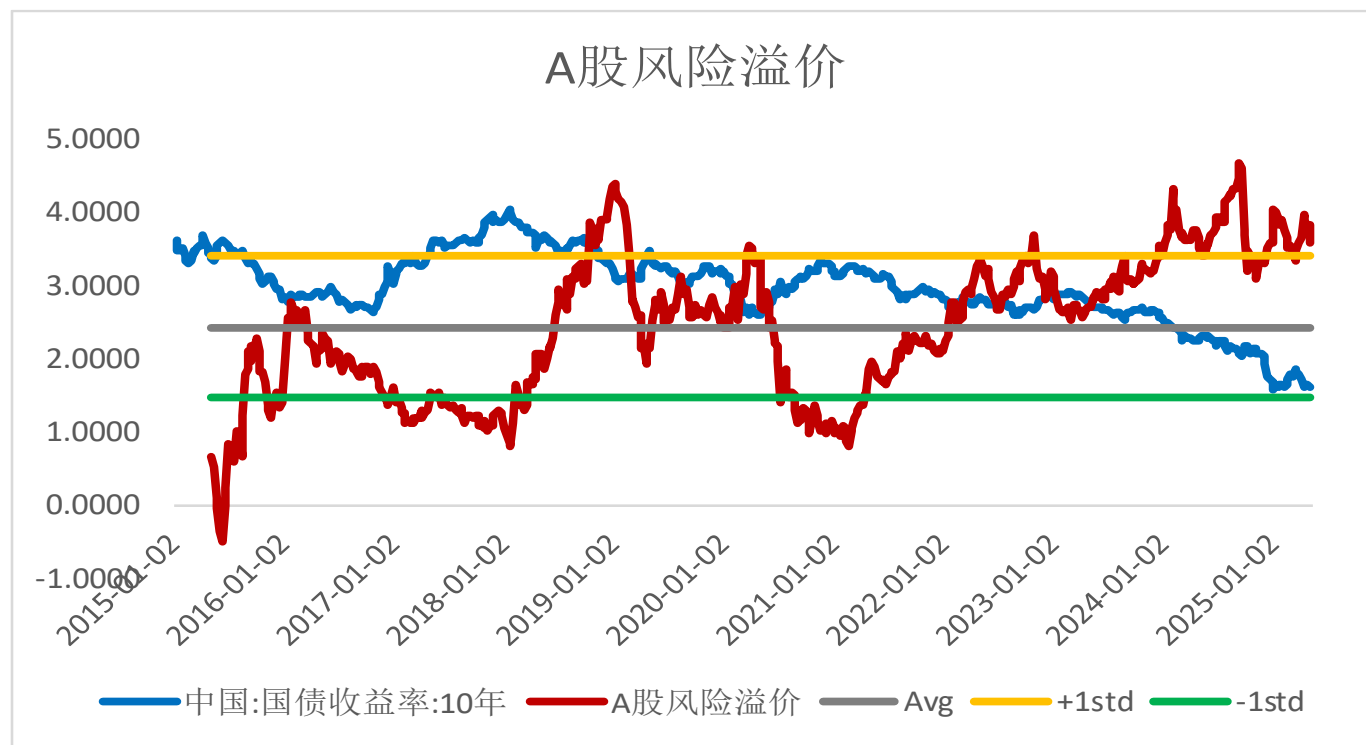
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行，VIX指数小幅下行。

3.6 市场情绪

A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周十年国债收益率小幅上行，A股风险溢价小幅下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

国内基本面端呈现边际复苏态势：一季度GDP增速5.4%超出预期，工增、固投、社零等核心经济指标集体回暖，政府债扩容支撑社融回升，但企业中长期融资动能仍显不足。货币端M1-M2剪刀差收窄释放流动性改善信号，核心通胀受政策刺激温和回升，出口受益于抢出口效应超预期增长。总的来看，当前复苏基础尚需巩固，政策预期继续加码以对冲关税冲击。

海外方面呈现经济降温信号：美国3月制造业PMI跌破荣枯线至49%，服务业PMI意外回落2.7个百分点，失业救济人数连续增加。尽管核心CPI同比降至2.8%，但或许只是短期关税影响尚未显现，市场仍对美通胀保持担忧态度。总的来看，当前美各部门博弈激烈，关税大棒或虎头蛇尾，美联储本周决议如期按兵不动，但政策天平仍倾向抗通胀，降息时点不排除推迟至7月的可能。

策略方面，本周中美释放关税谈判信号，市场避险情绪降温：“一行一局一会”密集出台政策，降准降息落地，债市分歧较大，维持横盘震荡。考虑到中长期基本面稳增长需求仍需低利率环境支持，利率中枢大概率继续下行，债牛环境未改。但近期短端期债大幅弱于长端，警惕短期利差修正下的长端补跌风险，建议观察短端能否企稳回升，待确认企稳后再波段配置。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货研究院简介

瑞达期货股份有限公司创建于1993年，目前在全国设立40多家分支机构，覆盖全国主要经济地区，是国内大型全牌照期货公司之一，是目前国内拥有分支机构多、运行规范、管理先进的专业期货经营机构。2012年12月完成股份制改制工作，并于2019年9月5日成功在深圳证券交易所挂牌上市，成为深交所期货第一股、是第二家登陆A股的期货上市公司。

研究院拥有完善的报告体系，除针对客户的个性化需要提供的投资报告和套利、套保操作方案外，还有晨会纪要、品种日评、周报、月报等策略分析报告。研究院现有特色产品有短信通、套利通、市场资金追踪、持仓分析系统、投顾策略、交易诊断系统、数据管理系统以及金尝发服务体系专供策略产品等。在创新业务方面，积极参与创新业务的前期产品研究，为创新业务培养大量专业人员，成为公司的信息数据中心、产品策略中心和人才储备中心。

瑞达期货研究院将继续往开来，向更深更广的投资领域推进，为客户的期货投资奉上贴心、专业、高效的优质服务。